

شركة اسمنت نجران

نظرة على نتائج الربع الاول ٢٠١٤: فاقت الارباح التوقعات لها؛ استمرار التوصية "إحتفاظ"

صافي ربح الربع الاول ٢٠١٤ أعلى من التوقعات: حققت شركة اسمنت نجران صافي ربح للربع الاول ٢٠١٤ بقيمة ٥٤ مليون ر.س. (نمو ١٦٣٪ عن الربع السابق؛ تراجع ٣٩٪ عن نفس الفترة من العام الماضي) لتكون أعلى من توقعاتنا بحدود ٣٧٪. عموماً، الأداء على المستوى التشغيلي لم يكن أعلى من توقعاتنا كما كان صافي الربح. بينما ارتفعت مبيعات الاسمنت بنسبة تقارب ٥٪، فقد جاء الربح الاجمالي والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) اعلى من توقعاتنا بما يقارب ١٤٪ (مقابل صافي ربح أعلى من توقعاتنا بحدود ٣٧٪)، مما يعني أنه باستثناء احتمال ارتفاع الهوامش، كان ارتفاع الأداء عن التوقعات ناتج جزئياً عن بنود غير تشغيلية.

بشكل مشابه للعديد من الشركات المماثلة في المملكة، فقد تعافت كميات الاسمنت المباعة جزئياً في الربع الاول ٢٠١٤: سجلت الشركة متوسط مبيعات شهرية بمعدل ٢٣٢ الف طن خلال الربع الاول ٢٠١٤ بما يعني زيادة تقارب ٥٤٪ عن المستوى المنخفض للمبيعات خلال نوفمبر وبارتفاع يقارب ٣٣٪ عن الربع السابق (بلغ المعدل الشهري لمبيعات قطاع الاسمنت ٤,٨ مليون طن، نمو ٣٢٪ عن المستوى المنخفض لشهر نوفمبر، نمو ١٤٪ عن الربع السابق). بالمضي قدماً، وفي حين اننا نتوقع تحسن كميات الاسمنت المباعة خلال الارباع القادمة بسبب عوامل الطلب الأساسية (النقص الحاد في المساكن ونقص البنية التحتية والمبادرات الحكومية لازالة العوائق)، سيأخذ تعافي مبيعات نجران الى المستوى العادي فترة اطول من الشركات المماثلة في المملكة باعتبار ان مبيعات الاسمنت في الربع الاول ٢٠١٤ لا زالت متراجعة بما يقارب ٢٢٪ عن نفس الفترة من العام الماضي (مقابل تراجع ٨٪ للقطاع لنفس فترة المقارنة).

يستفيد سعر سهم الشركة بشكل كبير من مشروع استغلال الطاقة الحرارية الفاقدة (WHR)؛ يتداول سهم نجران بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٤ عند ١٩,١ مرة؛ استمرار التوصية "إحتفاظ": استكملت الشركة انشاء الخط الانتاجي الثالث للكلنكر ٦,٥٠٠ طن يومياً في الربع الثالث ٢٠١٣، لترتفع بذلك اجمالي الطاقة الانتاجية من الكلنكر بما يقارب ٧٢٪ لتصل الى ٥ مليون طن سنوياً. عموماً، رفضت شركة ارامكو تخصيص الوقود للخط الثالث مما يعني ان الشركة لن تتمكن استغلال كامل الطاقة الانتاجية المتاحة. نحن نعتبر رفض ارامكو لتخصيص الوقود امراً سلبياً. في وجهة نظرنا، ان الانتهاء من مشروع استغلال الطاقة الحرارية الفاقدة سيمكن اسمنت نجران من استغلال جزئي لما يقارب من ٤٠ الى ٥٠٪ من الطاقة الانتاجية الجديدة وذلك بالرغم من عدم تخصيص الوقود. عموماً، كما هو الوضع اليوم، يعكس سعر السهم الحالي (مكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٤ يبلغ ١٩,١ مرة مقابل ١٤,٦ مرة لمتوسط الشركات المماثلة في المملكة) ما يقارب ١٠٠٪ من انتاج خطي الانتاج الأول والثاني وما يقارب ٤٠٪ من خط الانتاج الثالث، الأمر الذي لا نعتقد أنه يتيح مجالاً لارتفاع سعر السهم. نستمر بالتوصية على اساس "إحتفاظ".

عندما وإذا ما تم تخصيص الوقود للخط الانتاجي الثالث، سيكون حافزاً للسهم: نحن نعتقد أن الشركة ستستمر في المحادثات مع شركة أرامكو لتأمين تخصيص الوقود للخط الانتاجي الثالث، لكن كون موضوع تخصيص الوقود يتعلق بالقطاع ككل، فإن حدوث حل نهائي قد يستغرق بعض الوقت. نحن نعتقد أنه إذا ما قامت أرامكو بتخصيص الوقود للتوسعة الجديدة، فإن ذلك سيطلق قيمة مهمة للسهم. وفقاً لتقديرنا، وفي أفضل الحالات، فإن الطاقة غير المستغلة (تقارب ٥٠٪ من خط الانتاج الثالث أو بحدود ٢٠٪ من اجمالي الطاقة الانتاجية)، سترفع من سعر السهم ٦,٩ ر.س. (أو ما يقارب ٢٥٪ من السعر المستهدف) إذا ما تم استغلالها بالكامل.

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٤ المحَقق	توقعات الربع الأول ٢٠١٤	التغير ٪	متوسط التوقعات*	التغير عن التوقعات ٪	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق	الربع الأول ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي
الكمية (٠٠٠ طن)	٦٩٦	٦٦٠	٥٪	غ/م	غ/م	٥٢٥	٣٣٪	٨٩٦	-٢٢٪
الايرادات	غ/م	١٦٠	غ/م	غ/م	غ/م	١٢٦	غ/م	٢١٧	غ/م
اجمالي الربح	٧١	٦٢	١٤٪	غ/م	غ/م	٣٨	٨٧٪	١٠٣	-٣١٪
EBITDA** متوقع	٨٩	٧٩	١٢٪	غ/م	غ/م	٥٧	٥٥٪	١١٥	-٢٣٪
هامش EBITDA	غ/م	٤٩,٦٪		غ/م	غ/م	٤٥,٣٪	غ/م	٥٣,٠٪	غ/م
EBIT	٦٢	٥٤	١٤٪	غ/م	غ/م	٢٩	١١٣٪	٩٥	-٣٥٪
صافي الربح	٥٤	٣٩	٣٧٪	غ/م	غ/م	٢٠	١٦٣٪	٨٨	-٣٩٪

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، غ/م : غير متاح * متوسط التوقعات من بلومبرغ، ** الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء من المصادر المتاحة

ملخص التوصية

التوصية	"احتفاظ"
السعر المستهدف (ر.س.)	٢٥,٨
التغير (٪)	٥٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٢٤,٦
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٤,١٨٩
عدد الأسهم القائمة	مليون	١٧٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٢٩,٦
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٢٣,٧
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	-٠,٧
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٤	ر.س.	١,٢٩
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3002.SE	NAJRAN AB

* السعر كما في ١٩ أبريل ٢٠١٤

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٦٩,٠
خالد محمد عبد الله البراك	١٣,٠
عبدالله عبدالعزيز صالح الراجحي	١٢,٣
محمد مانع سلطان ابالعلا	٥,٧

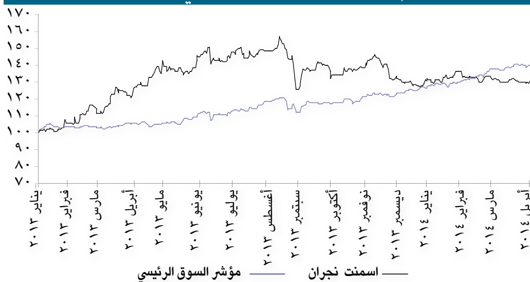
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

	العام ٢٠١٤	العام ٢٠١٥
مكرر الربحية - عدا النقد (مرة)	١٩,١	١٢,٣
EV/EBITDA (مرة)*	١٣,٨	١٠,٥
الربح الموزع الى سعر السهم (٪)	٤,١	٥,١

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، *قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

تغطية القطاع

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).